

建筑材料

证券研究报告

2019年09月29日

基建加码需求延续，重视水泥旺季涨价行情

基建加码，水泥需求有望延续。本周发改委开会要求各地尽快梳理上报专项债项目，叠加此前《交通强国建设纲要》的印发，近期稳投资相关政策力度逐步加强。在进入四季度之前，各地加快了基建项目的落地以及明年基建项目申报的速度。同时本周央行三季度例会也表示要加大逆周期调节力度，稳健的货币政策要松紧合适，经济保增长的压力依然存在，加大基建投资是对冲经济压力的重要措施，因此预计水泥需求有望在四季度延续，明年有望保持平稳，随着流动性改善，低估值水泥股有望受益。

水泥旺季持续，重视涨价行情。9月是水泥传统旺季，全国水泥价格普涨，华东华南地区涨幅领先，湖南上涨30-50元/吨，江苏苏锡常地区上涨30元/吨，陕西关中地区水泥价格公布上调30元/吨，整体库位不足5成。此外，当前正值开工旺季，同时临近国庆，环保有望成为供给端不确定因素。日前，河南省污染防治攻坚战领导小组办公室发布《关于在全省启动重污染天气橙色及以上预警的通知》，工业企业响应行业“一厂一策”停限产措施橙色预警要求，实施停产或限产。河北、山东、山西等地也陆续发布环境中治理细节，工业企业将面临停限产措施，来确保京津冀大气环境好转。旺季限产，水泥价格有望再超预期。需求较好地区上涨空间大，**建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。**

玻纤方面，**继续推荐中材科技**，高增长逐步得到市场认同，继续阐明投资逻辑：
（1）历史看估值依旧处于低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务持续受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。玻璃方面，产销延续旺季走势，**建议关注旗滨集团**。消费类建材建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，翻新改造首选度高，从而带动C端产品销量提升；地产龙头上半年业绩高增长，集中度提升有利于有B端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。**建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树、五金龙头坚朗五金等。**

一周市场表现：本周申万建材指数下跌3.47%，各子行业中，水泥制造（-2.80%），管材（-3.65%），耐火材料（-3.80%），玻璃制造（-5.69%），玻纤（-5.69%），同期上证综指（-2.47%）

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比大幅上涨1.2%。价格上涨地区仍以华东和中南地区为主，幅度20-50元/吨，其中价格上涨幅度最大区域是湖南，第三轮上涨30-50元/吨。临近9月底，国内水泥价格延续上行态势。国庆期间，全国水泥市场需求将会出现减弱，考虑到各地区水泥和熟料库存普遍不高，因此水泥价格将会保持平稳为主，节后随着需求恢复，部分地区水泥价格将会继续上行。玻璃及玻纤：9月末全国建筑用白玻均价1632元，环比上月上涨42元，同比去年上涨41元。6月28日玻纤全国均价4475元/吨，环比上周价格下跌50元/吨，同比去年下跌475元/吨。能源和原材料：截至9月25日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)578元/吨，环比上周保持平稳，同比去年上涨9元/吨。

重要新闻：从内蒙古工信厅获悉，阿鲁科尔沁旗鑫天山水泥一条日产1500吨新型干法水泥熟料生产线置换给广西东泥天等水泥有限公司，广西东泥天等水泥拟建一条5000t/d熟料生产线。（来源：水泥砼行）

重要公告：【凯盛科技】全资子公司凯盛信息显示材料（池州）有限公司投资建设的年产300万片3D玻璃盖板生产线，在经过一段时间的试生产，现已符合投产条件，于9月26日正式投产。

风险提示：基建项目建设进度不及预期；行业库存压力增加。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

盛昌盛 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

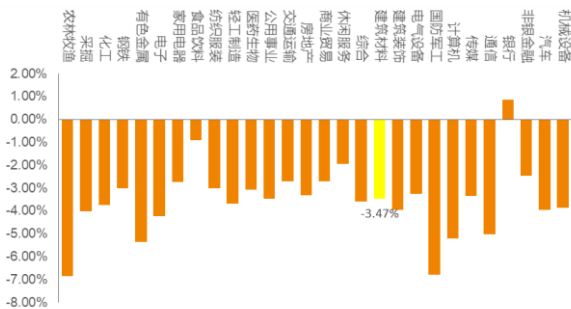
- 1 《建筑材料-行业研究周报:交通强国加码水泥需求，关注三季报预期差品种》 2019-09-22
- 2 《建筑材料-行业点评:基建增长具备潜力，竣工回暖有迹可循》 2019-09-16
- 3 《建筑材料-行业研究周报:企业中长贷显著改善，关注四季度制造业与基建投资》 2019-09-15



1. 一周市场表现

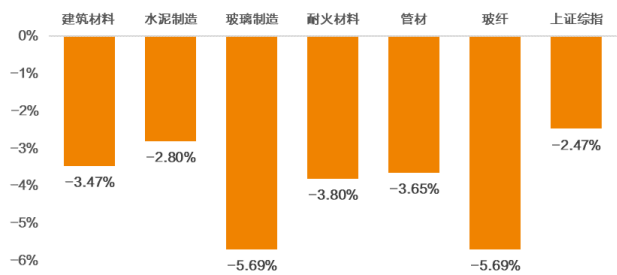
本周申万建材指数下跌 3.47%，各子行业中，水泥制造（-2.80%），管材（-3.65%），耐火材料（-3.80%），玻璃制造（-5.69%），玻纤（-5.69%），同期上证综指（-2.47%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



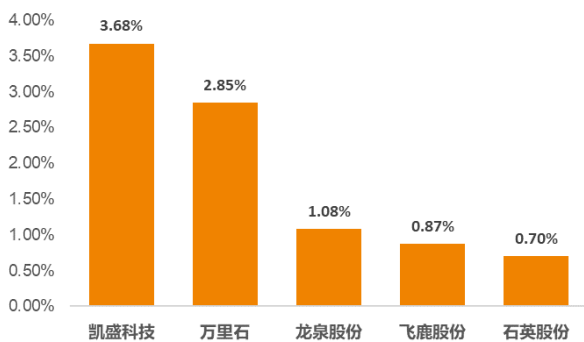
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



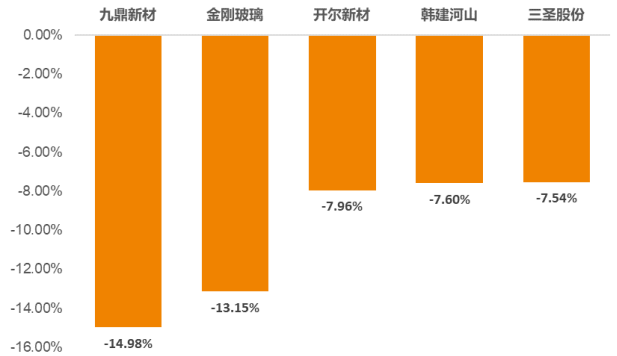
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周涨幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：非金属建材类股票周跌幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动（0923-0927）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 1.2%。价格上涨地区仍以华东和中南地区为主，幅度 20-50 元/吨，其中价格上涨幅度最大区域是湖南，第三轮上涨 30-50 元/吨。临近 9 月底，国内水泥价格延续上行态势，分区域看，京津冀地区，因受 70 周年庆典影响，供需出现双弱，价格保持平稳；华东和中南等其他地区企业出货相对稳定，水泥价格继续走高。国庆期间，全国水泥市场需求将会出现减弱，考虑到各地区水泥和熟料库存普遍不高，因此水泥价格将会保持平稳为主，节后，随着需求恢复，部分地区水泥价格将会继续上行。

华北地区水泥价格平稳。京津冀水泥价格稳定，但需求出现阶段性下滑。受七十周年庆典活动影响，京津冀地区水泥企业陆续执行停窑限产，同时下游工程和搅拌站开工也受到制约，企业发货环比大幅下滑，不足 5 成，普遍在 3-4 成，北京基本停滞，短期价格以稳为主，预计国庆节后市场重新恢复，主导企业将会择机推涨价格。

华东地区水泥价格继续上调。江苏苏锡常地区水泥企业公布第二轮上调 30 元/吨，下游需求稳定，库存在中等或偏低水平，前期浙江价格第二轮推涨后，苏南企业跟随上调为

主，由于个别大企业暂未公布上涨，需国庆节后确认实际落实幅度。南京中联和鹤林等企业价格公布上调后，海螺中国厂暂稳，下游需求比较稳定，企业发货在正常水平，库存维持 50%左右。苏北盐城和淮安等地区水泥价格平稳，受农忙影响，袋装市场略有下滑，散装需求变化不大，企业发货多在 9 成或产销平衡，库存在中等位置。

中南地区水泥价格再次上调。广东珠三角价格上调已经落实到位，下游需求比较稳定，企业发货在正常水平，部分出现销大于产，库存继续下滑，多在 50%-60%，预计后期价格将继续趋强运行。梅州价格上调后保持平稳，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡，库存仍旧略显偏高。广西地区于 9 月 26 起开始第二轮价格上调，广东地区有望在国庆节后跟进上调。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格第二轮上调，幅度 20 元/吨。10 月份，世界军人运动会将在武汉召开，预计将停工停产，目前工程正在赶工，水泥需求表现较好，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，加之前期水泥企业停窑限产，导致库存普遍处在低位，部分企业空库。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，受益于水泥企业停窑限产，库存在 50%左右。

河南地区企业公布价格上调 30 元/吨，建国 70 周年大庆即将召开，9 月 25 日-10 月 2 日，河南水泥企业全线停产 8 天，市场供应减少，企业再次尝试推动价格上调。据了解，除了部分重点工程仍在施工以外，普通民建和搅拌站开工受限，水泥需求环比下滑，目前市场供需处于同弱状态，价格上调完全落实待国庆节后跟踪。

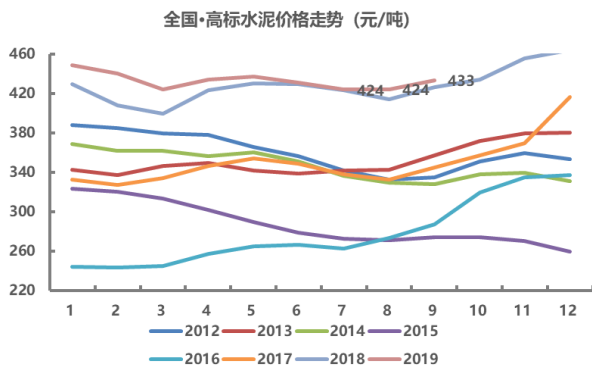
西南地区水泥价格大稳小动。四川成都及周边地区水泥价格平稳，新开工项目较少，下游需求一般，企业发货在 8 成左右，水泥企业一直停窑限产，库存在 50%左右，预计后期价格将会继续趋稳。内江和南充等地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达 8 成，外围贵州涨价出现回落，本地企业原涨价计划延后。

西北地区水泥价格出现上调。陕西关中地区水泥价格公布上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求略有好转，企业发货在 7-8 成，且前期水泥企业一直在停窑限产，目前库存普遍不高，在 50%左右。榆林地区部分企业价格小幅上调 10 元/吨，下游需求稳定，企业发货能达 8-9 成，且外围价格陆续推涨，带动本地价格上调。

兰州地区水泥价格平稳，雨水天气稍多，下游需求不太稳定，企业综合发货在 8 成左右。据了解，天气晴好时，有重点工程支撑，企业发货基本能达正常水平，库存在中等水平。平凉和陇南地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货在 9 成或产销平衡。

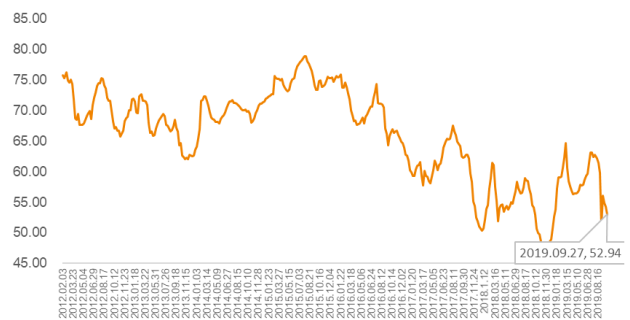
(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



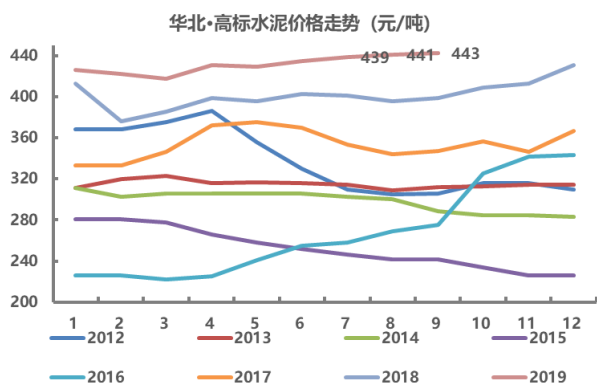
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



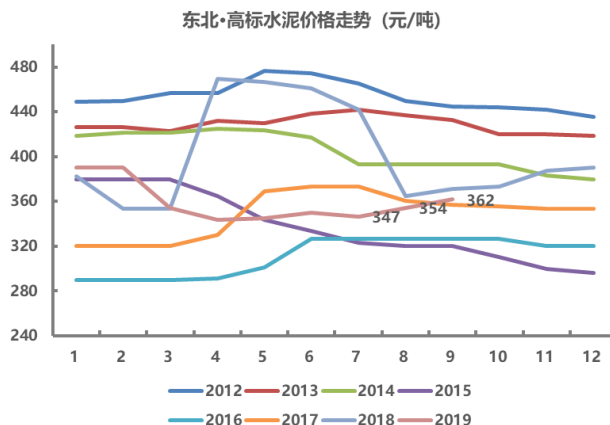
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



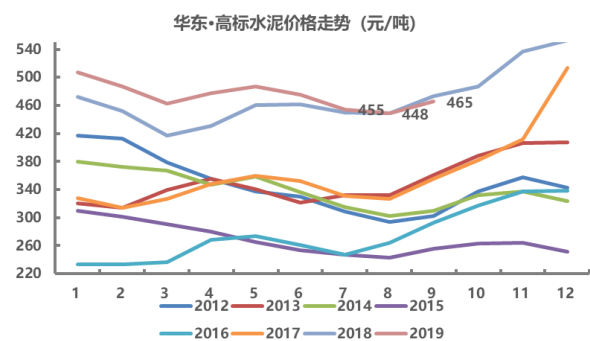
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



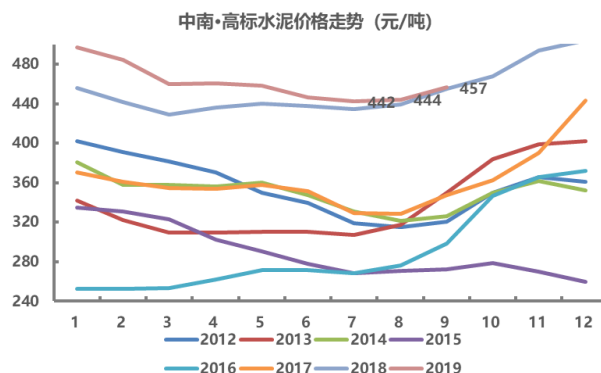
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



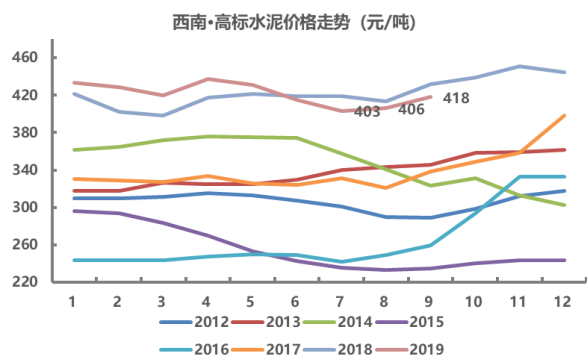
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



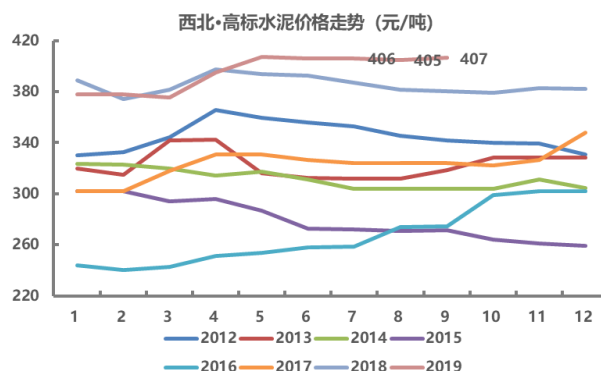
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 12：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

2019 年 9 月末全国建筑用白玻均价 1632 元，环比上月上涨 42 元，同比去年上涨-41 元。月末浮法玻璃产能利用率为 69.40%，环比上月上涨-0.90%，同比去年上涨-3.08%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.60%，环比上月上涨-1.08%，同比去年上涨-4.17%。在产产能 92610 万重箱，环比上月增加-1200 万重箱，同比去年增加-3090 万重箱。月末行业库存 3718 万重箱，环比上月增加-86 万重箱，同比去年增加 605 万重箱。月末库存天数

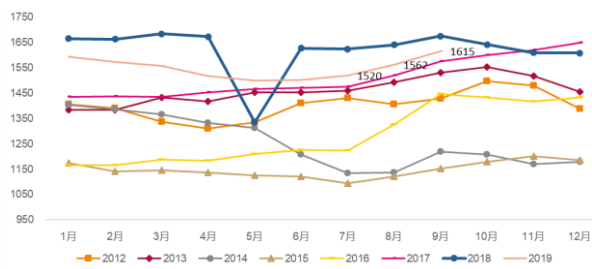
14.65 天，环比上月增加-0.15 天，同比增加 2.78 天。

区域：华北地区市场走势尚可，厂家涨价比较积极；华中和华南地区压力偏大；华东部分地区市场成交尚可；西南等地区价格也有较好的变化。

产能：陕西神木瑞诚实业有限公司二线 700 吨放水冷修。本溪迎新玻璃有限公司二线 800 吨放水冷修。沙河长城玻璃有限公司三线 500 吨放水冷修。

后市：由于 8 月份玻璃现货价格已经有一定的平均涨幅，本月玻璃现货市场涨幅稍低于市场预期，但走势也有超出预期的一面。尤其是在房地产企业资金紧张和汽车销售压力不减的背景下，玻璃生产企业依旧保持尚可的产销率，难能可贵。后期现货价格的走势，一方面取决于国家对地产政策的调整，另一方面部分北方地区生产企业生产线是否关闭也将影响整体的供需矛盾。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



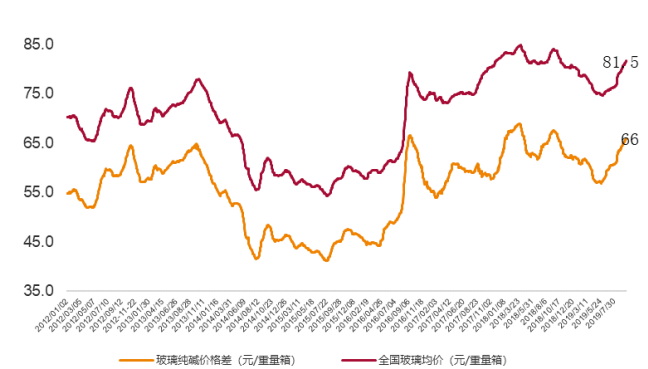
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



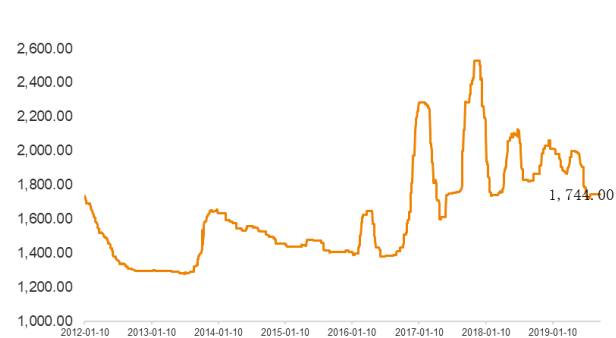
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



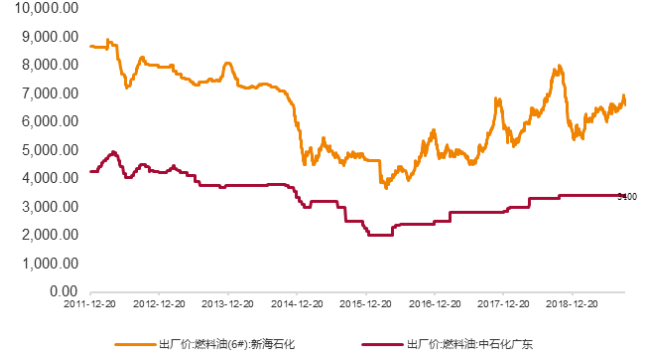
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

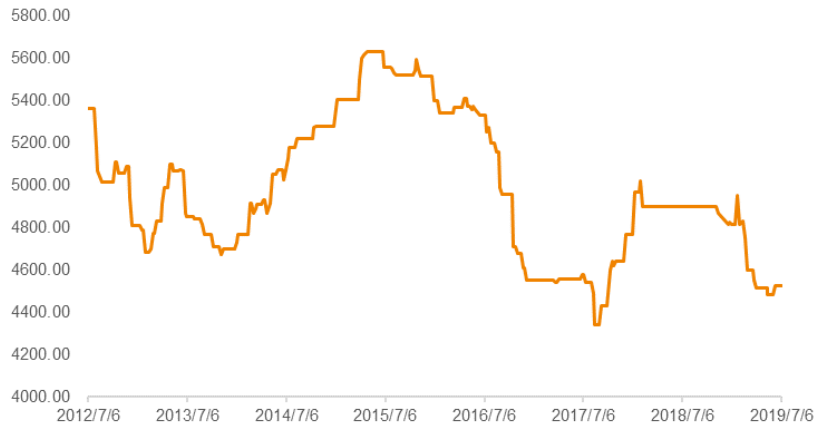


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 7 月 5 日全国均价 4525 元/吨，环比上周保持平稳，同比去年下降 375 元/吨。

图 19: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)

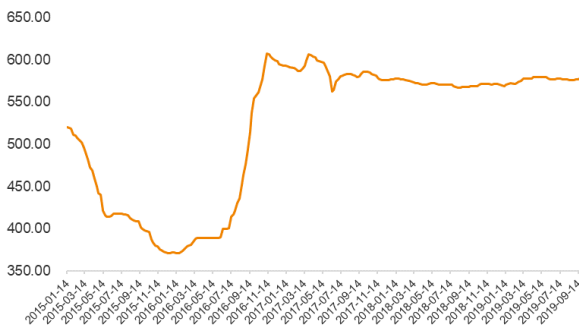


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

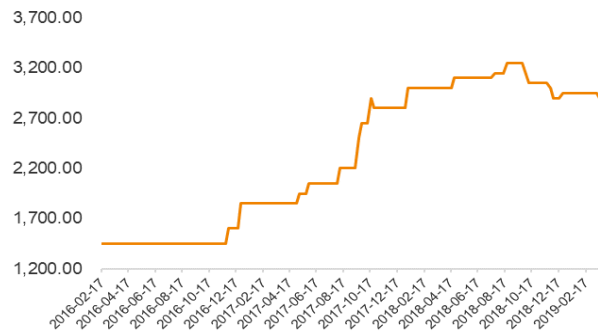
截至 9 月 25 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)578 元/吨，环比上周保持平稳，同比去年上涨 9 元/吨。

图 20: 环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: 国废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所 (截止 2019/3/20)

截止本周, pvc 均价 6659 元/吨, 环比上周下跌 36 元/吨, 同比去年下跌 113 元/吨。

截止本周, 沥青现货收盘价 4040 元/吨, 环比上周上涨 80 元/吨, 同比下跌 100 元/吨。

图 22: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1. 四川禹王防水新型化工建材生产项目（二期）动工开建。公开资料显示，四川禹王防水新型化工建材生产项目（二期）总投资 2 亿元，总规划用地面积 50 亩，拟建设防水涂料 1500 吨/年、高分子防水卷材 1500 万平方米/年的生产线各一条，项目建成达产后可实现年产值 2.5 亿元、年税收 1000 万元。项目预计 2020 年 12 月底前建成投产。（来源：慧聪防水网）
- 2、从内蒙古工信厅获悉，阿鲁科尔沁旗鑫天山水泥一条日产 1500 吨新型干法水泥熟料生产线置换给广西东泥天等水泥有限公司，广西东泥天等水泥拟建一条 5000t/d 熟料生产线。（来源：水泥砼行）
- 3、目前山东多地相关板材企业已经开始执行停限产措施。其中，据临沂当地板材企业表示，今日已全线停产，预计月底才能恢复生产。此次停限产范围非常大，除山东外，河北廊坊、天津等地也先后发布了重污染天气预警，目前多种产业已经相继执行停限产措施。（来源：板材视界）
- 4、近日，马来西亚河（海）砂开采项目正在招商，7 个挖砂点的河砂及海砂，预估产量每月 300-400 万公吨。该项目正寻求国内开采企业合作，这表明，该项目河（海）砂将主要供给中国市场。（来源：水泥砼行）
- 5、据市场反馈，九月正处于传统旺季，浙江地区需求销量向好，厂家库存减少较快。原材料水泥价格持续推涨，混凝土生产成本上升。为提升盈利，近期浙江主要厂家针对浙江杭州、宁波以及浙中南金华、台州、温州等地陆续通知上调混凝土价格 5-10 元/方。调后浙江地区 C30 含税非泵送商混到位价在 500-520 元/方左右。整体来看，行情大势趋稳，价格稳中偏强运行。（来源：中国水泥网）

4. 重点上市公司公告

- 【凯盛科技】投产：**全资子公司凯盛信息显示材料（池州）有限公司投资建设的年产 300 万片 3D 玻璃盖板生产线，在经过一段时间的试生产，现已符合投产条件，于 9 月 26 日正式投产。
- 【上峰水泥】锁定股份：**公司接到 5%以上股东南方水泥和铜陵有色相关承诺函，基于对公司未来发展的信心及支持公司长远健康的发展，同时为维护公司价值及股东权益，上述公司股东承诺在未来十二个月内将不减持其持有的公司股份。
- 【宁夏建材】政府补贴：**近日收到控股股东拨付资金 2049.71 万元。上述拨付资金为控股股东转拨付的由国家拨付的、专项用于“特困企业”职工分流安置的财政补助资金。公司将全部用于补助所属被列入特困企业的子公司的职工分流安置支出。并将列入公司财务报表中的“营业外收入”科目，增加公司 2019 年度利润 2049.71 万元。

5. 周观点

基建加码，水泥需求有望延续。本周发改委开会要求各地尽快梳理上报专项债项目，叠加此前《交通强国建设纲要》的印发，近期稳投资相关政策力度逐步加强。在进入四季度之前，各地加快了基建项目的落地以及明年基建项目申报的速度。同时本周央行三季度例会也表示要加大逆周期调节力度，稳健的货币政策要松紧合适，经济保增长的压力依然存在，加大基建投资是对冲经济压力的重要措施，因此预计水泥需求有望在四季度延续，明年有望保持平稳，随着流动性改善，低估值水泥股有望受益。

水泥旺季持续，重视涨价行情。9 月是水泥传统旺季，全国水泥价格普涨，华东华南地区涨幅领先，湖南上涨 30-50 元/吨，江苏苏锡常地区上涨 30 元/吨，陕西关中地区水泥价格公布上调 30 元/吨，整体库位不足 5 成。此外，当前正值开工旺季，同时临近国庆，环保有望成为供给端不确定因素。日前，河南省污染防治攻坚战领导小组办公室发布《关于在全省启动重污染天气橙色及以上预警的通知》，工业企业响应行业“一厂一策”停限产措施橙色预警要求，实施停产或限产。河北、山东、山西等地也陆续发布环境中

治理细节，工业企业将面临停限产措施，来确保京津冀大气环境好转。旺季限产，水泥价格有望再超预期。需求较好地区上涨空间大，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。

玻纤方面，继续推荐中材科技，高增长逐步得到市场认同，继续阐明投资逻辑：（1）历史看估值依旧处于低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务持续受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。玻璃方面，产销延续旺季走势，建议关注旗滨集团。消费类建材建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，翻新改造首选度高，从而带动 C 端产品销量提升；地产龙头上半年业绩高增长，集中度提升有利于有 B 端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树、五金龙头坚朗五金等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com